

2023.5.10



Company Analysis |

Analyst 조은애

02. 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 42,000 원

현재주가 36,350 원

상승여력 15.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (05/09)	835.85 pt
시가총액	4,804 억원
발행주식수	13,216 천주
52 주 최고가/최저가	36,700 / 24,000 원
90 일 일평균거래대금	23.8 억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(23.12E)	2.2%
BPS(23.12E)	16,202 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 14.5%
	6개월 26.7%
	12개월 5.9%
주주구성	노시철 (외 25인) 35.1%
	국민연금공단 (외 1인) 11.3%
	자사주 (외 1인) 5.9%

Stock Price



인터로조 (119610)

1Q23 Review: 수출 고성장, 수익성 개선 지속

수출, 3공장 가동률, FDA 승인에 대한 관심 지속

동사 주가는 YTD +29% 상승했다. 이는, 수출 증가에 따른 매출 성장과 수익성 개선 기대감, 언론을 통해 공개된 실리콘 하이드로겔 임상시험 통과에 따른 FDA 승인 기대감 등의 영향으로 보여진다. 향후 투자자들의 관심은 수출 증가율, 3공장 가동률 상승 속도 및 이에 따른 수익성 개선 강도, FDA 승인 이후 대규모 수주 가능성에 집중될 것으로 예상된다.

1Q23 잠정 매출액은 312억원(+10% yoy), 영업이익 83억원(+18% yoy), 영업이익률 27%(+2%p yoy)를 기록했다. 지역별로는 국내 65억원(-20% yoy), 수출 247억원(+22% yoy)으로 수출이 고성장(일본 +43% yoy, 유럽 +12% yoy)을 지속했다. 수출매출 비중은 2021년 70% → 2022년 77% → 1Q23 79%로 상승했다. 영업이익률은 특별한 비용 이슈가 없어 +2%p yoy 개선됐다.

2023년 예상 매출액은 1,475억원(+16% yoy), 영업이익 400억원(+28% yoy), 영업이익률 27%(+2%p yoy)를 예상한다. 지역별 매출은 국내 +8% yoy, 수출 19% yoy 증가를 전망한다. 2Q23부터는 일본, 유럽, 중국 신규고객으로의 매출이 본격적으로 반영될 예정이다. 수익성이 좋은 실리콘 매출 비중 확대(2022 17% → 2023F 23%), 3공장 가동률 상승, 영업레버리지 효과로 수익성(GPM 2022년 48% → 2023F 50%, OPM 2022년 25% → 2023F 27%)은 안정적으로 우상향 할 것으로 예상된다.

실리콘, 미국을 반영해 PER 리레이팅 가능한 시점

인터로조에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 42,000원을 유지한다. 동사는 올해부터 실리콘 하이드로겔 매출이 본격적으로 성장하고, 고마진의 실리콘 매출비중 확대 및 3공장 가동률 상승에 따른 수익성 개선도 기대된다. 이러한 성장 전략과 수익성 개선 요인은 구조적 이슈라 판단되고 향후 영업이익률은 30% 이상을 기록할 수 있을 것으로 예상된다. 특히, 실리콘 하이드로겔 FDA 허가(2H23 예상) 이후 콘택트렌즈 시장규모가 가장 큰 미국 시장에서 의미있는 매출이 발생할 것으로 예상되며, 당사는 아직 미국 예상 매출을 수익예상에 반영하지 않았기 때문에 추가적인 실적 업사이드 요인이 될 것으로 예상된다.

Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,168	1,269	1,475	1,702	1,952
영업이익	282	311	400	498	606
순이익	190	242	327	402	485
EPS (원)	1,441	1,830	2,471	3,042	3,667
증감률 (%)	52.8	27.0	35.0	23.1	20.5
PER (x)	19.0	15.4	14.7	11.9	9.9
PBR (x)	2.0	2.0	2.2	2.0	1.7
영업이익률 (%)	24.1	24.5	27.1	29.3	31.1
EBITDA 마진 (%)	31.5	31.8	33.6	34.7	35.5
ROE (%)	12.2	13.2	16.2	17.5	18.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 인터로조 1Q23P Review

	1Q23P	1Q22	yoy	4Q22	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	312	285	+10%	356	-12%	312	+0%
영업이익	83	70	+18%	87	-5%	77	+9%
영업이익률	27%	25%	+2%p	25%	+2%p	25%	+2%p

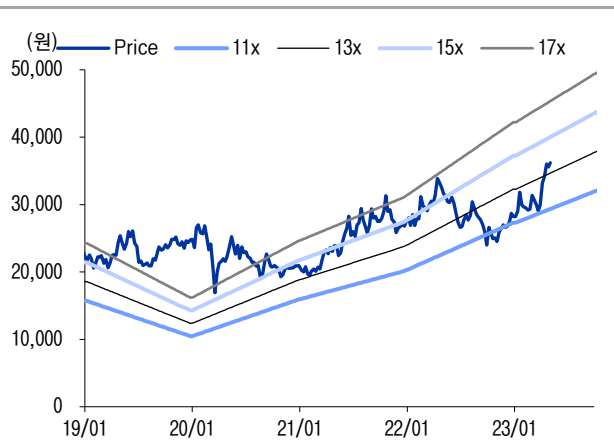
자료: 인터로조, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 인터로조 실적테이블

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	243	267	310	348	285	302	326	356	312	882	1,168	1,269	1,475	1,702
% yoy	-2%	37%	53%	47%	17%	13%	5%	2%	10%	-5%	32%	9%	16%	15%
1. 국내	76	81	91	98	82	83	66	62	65	269	346	292	316	341
% yoy	8%	25%	82%	17%	8%	2%	-27%	-37%	-20%	-11%	29%	-16%	8%	8%
% sales	31%	30%	29%	28%	29%	27%	20%	17%	21%	31%	30%	23%	21%	20%
2. 수출	167	186	219	250	216	219	260	295	247	624	822	977	1,159	1,360
% yoy	-6%	42%	44%	63%	29%	18%	19%	18%	22%	0%	32%	19%	19%	17%
% sales	69%	70%	71%	72%	76%	73%	80%	83%	79%	71%	70%	77%	79%	80%
매출총이익	116	128	151	173	144	144	152	163	146	394	568	604	737	879
GPM	48%	48%	49%	50%	51%	48%	47%	46%	47%	45%	49%	48%	50%	52%
판매비와관리비	70	63	70	83	74	73	70	76	63	242	286	293	337	381
% sales	29%	23%	23%	24%	26%	24%	21%	21%	20%	27%	25%	23%	23%	22%
고정비	26	15	22	21	22	21	23	20	24	100	83	86	97	103
% sales	11%	5%	7%	6%	8%	7%	7%	6%	8%	11%	7%	7%	7%	6%
변동비	44	48	49	63	51	52	47	56	48	143	203	207	240	277
% sales	18%	18%	16%	18%	18%	17%	14%	16%	15%	16%	17%	16%	16%	16%
영업이익	46	66	81	89	70	71	82	87	83	151	282	311	400	498
OPM	19%	25%	26%	26%	25%	24%	25%	25%	27%	17%	24%	25%	27%	29%

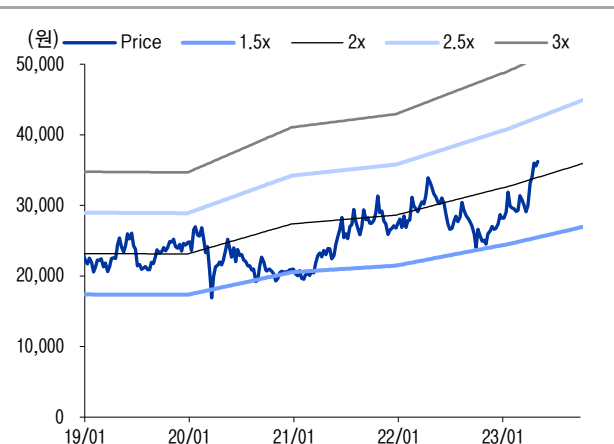
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 인터로조 12M Forward PER 밴드 차트



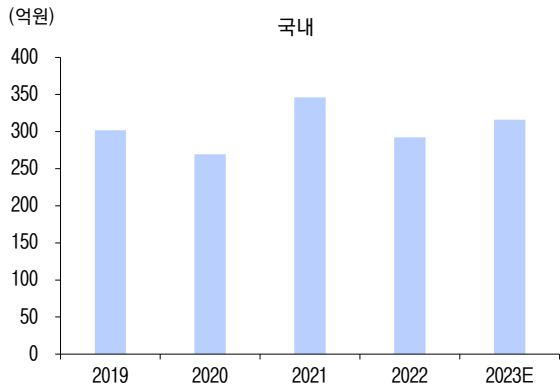
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 인터로조 12M Forward PBR 밴드 차트



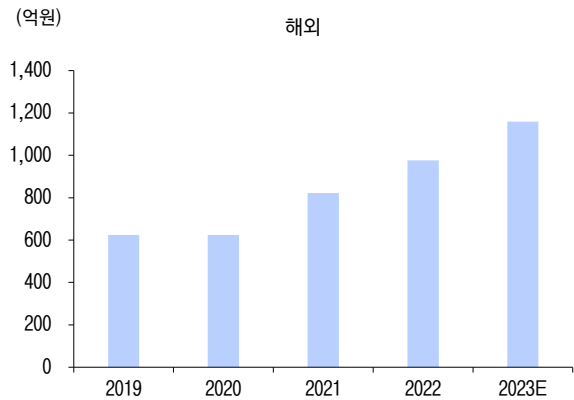
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 인터로조 국내 매출액 추이 및 전망



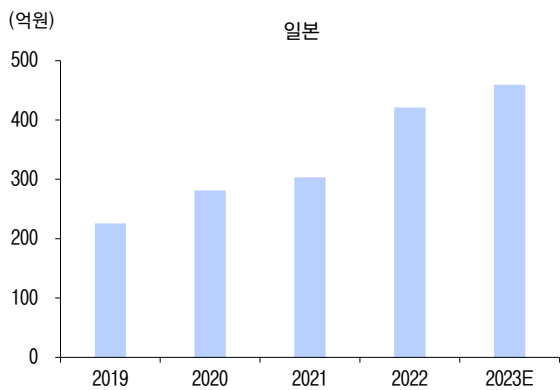
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 인터로조 해외 매출액 추이 및 전망



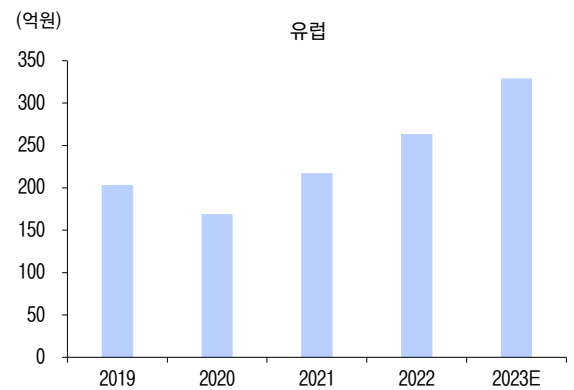
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 인터로조 일본 매출액 추이 및 전망



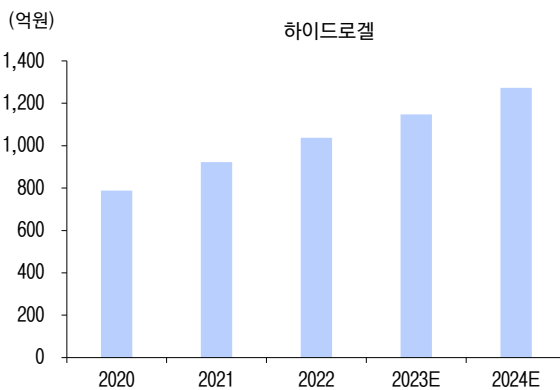
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 인터로조 유럽 매출액 추이 및 전망



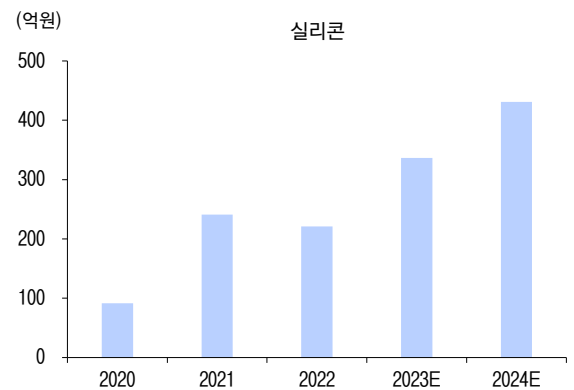
자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 인터로조 하이드로겔 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 인터로조 실리콘 매출액 추이 및 전망



자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

인터로조 (119610)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,282	1,498	1,684	1,953	2,281
현금 및 현금성자산	106	21	413	715	1,048
매출채권 및 기타채권	689	860	647	615	604
재고자산	278	339	335	322	315
기타유동자산	209	278	289	301	313
비유동자산	1,037	1,140	1,118	1,080	1,044
관계기업투자등	102	145	151	157	163
유형자산	834	913	884	839	794
무형자산	10	9	7	5	4
자산총계	2,319	2,638	2,802	3,033	3,325
유동부채	384	696	619	554	483
매입채무 및 기타채무	115	121	121	121	123
단기금융부채	95	427	343	272	192
기타유동부채	174	149	155	162	168
비유동부채	161	50	42	37	37
장기금융부채	157	45	37	32	32
기타비유동부채	3	5	5	5	5
부채총계	545	746	661	591	520
지배주주지분	1,775	1,891	2,141	2,442	2,805
자본금	65	66	66	66	66
자본잉여금	402	403	403	403	403
이익잉여금	1,419	1,604	1,854	2,154	2,518
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,775	1,892	2,141	2,442	2,806

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	138	120	640	539	590
당기순이익(손실)	190	242	327	402	485
비현금수익비용가감	232	217	97	94	88
유형자산감가상각비	83	90	94	90	85
무형자산상각비	3	3	2	2	2
기타현금수익비용	124	117	-23	-22	2
영업활동 자산부채변동	-256	-251	216	43	17
매출채권 감소(증가)	-247	-195	214	31	11
재고자산 감소(증가)	-24	-79	4	14	6
매입채무 증가(감소)	23	3	1	0	2
기타자산, 부채변동	-8	20	-2	-2	-2
투자활동 현금흐름	-173	-287	-79	-60	-55
유형자산처분(취득)	-107	-171	-65	-45	-40
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-3	-21	-11	-11	-12
기타투자활동	-62	-93	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-45	-79	168	178	201
차입금의 증가(감소)	76	204	-92	-76	-80
자본의 증가(감소)	-32	-125	-76	-102	-121
배당금의 지급	-34	-56	-76	-102	-121
기타재무활동	-89	-158	337	355	402
현금의 증가	7	-86	393	302	333
기초현금	100	106	21	413	715
기말현금	106	21	413	715	1,048

자료: 인터로조, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,168	1,269	1,475	1,702	1,952
매출원가	600	665	738	823	912
매출총이익	568	604	737	879	1,040
판매비 및 관리비	286	293	337	381	434
영업이익	282	311	400	498	606
(EBITDA)	368	404	496	590	692
금융손익	21	9	-4	0	-9
이자비용	11	12	18	14	11
관계기업등 투자손익	-1	0	-2	-2	-2
기타영업외손익	-36	-34	11	3	6
세전계속사업이익	266	286	405	499	601
계속사업법인세비용	76	44	79	97	117
계속사업이익	190	242	327	402	485
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	242	327	402	485
지배주주	190	242	327	402	485
총포괄이익	186	242	327	402	485
매출총이익률 (%)	48.6	47.6	50.0	51.6	53.3
영업이익률 (%)	24.1	24.5	27.1	29.3	31.1
EBITDA 마진률 (%)	31.5	31.8	33.6	34.7	35.5
당기순이익률 (%)	16.3	19.0	22.1	23.6	24.8
ROA (%)	8.9	9.8	12.0	13.8	15.2
ROE (%)	12.2	13.2	16.2	17.5	18.5
ROIC (%)	12.9	13.9	16.2	22.0	27.9

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	19.0	15.4	14.7	11.9	9.9
P/B	2.0	2.0	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.7	10.1	9.4	7.3	5.6
P/CF	8.6	8.1	8.8	10.3	11.9
배당수익률 (%)	1.6	2.1	2.2	2.6	2.9
성장성 (%)					
매출액	32.4	8.7	16.2	15.3	14.7
영업이익	86.0	10.6	28.4	24.5	21.8
세전이익	76.2	7.3	41.9	23.1	20.5
당기순이익	64.8	27.1	35.1	23.1	20.5
EPS	52.8	27.0	35.0	23.1	20.5
안정성 (%)					
부채비율	30.7	39.4	30.9	24.2	18.5
유동비율	334.1	215.1	272.1	352.3	472.6
순차입금/자기자본(x)	1.0	19.3	-5.8	-20.7	-32.9
영업이익/금융비용(x)	26.5	24.9	22.8	35.3	54.2
총차입금 (십억원)	25.2	47.1	37.9	30.3	22.3
순차입금 (십억원)	1.8	36.4	-12.4	-50.5	-92.2
주당지표(원)					
EPS	1,441	1,830	2,471	3,042	3,667
BPS	13,685	14,312	16,202	18,475	21,227
CFPS	3,197	3,473	3,208	3,753	4,331
DPS	451	600	800	950	1,050

인터로조 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2015.10.12	변경	김현용										
		2021.05.10	Buy	44,288	-2.1	-19.0								
		2021.11.02	변경	조은애										
		2021.11.02	Buy	42,218	-26.9	-35.1								
		2022.02.10	Buy	43,000	-26.9	-35.1								
		2022.02.16	Buy	44,000	-21.4	-34.0								
		2022.10.28	Buy	37,000	-13.9	-24.7								
		2023.02.15	Buy	42,000	-12.6	-24.0								
		2023.05.10	Buy	42,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022.4.1 ~ 2023.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)